

盛通股份 (002599.SZ)

利润端受计提商誉减值影响，开启教育机器人 AI 新生态

业绩概况：公司 2024 年营收同减 14.64%至 20.45 亿元，归母净亏损同减 4771.21%至 1.92 亿元，其中 2024Q4 营收同减 9.59%至 5.41 亿元，归母净亏损同比扩大 829.18%至 1.93 亿元，主要受教育业务计提商誉减值影响。费用端，2024 年销售/管理/研发费用率分别为 5.20%/8.47%/1.85%，同比 -0.24/+0.77/+0.27pct，费用率保持相对稳定。

教育业务门店提质增效成长性可期。2024 年教育业务实现营收 3.70 亿元 (yoy-14.38%)，其中学员服务/机构服务分别实现营收 2.71 亿元/0.99 亿元，同比分别 -16.61%/-7.66%，毛利率分别为 32.66%/51.48%，预计受益于课程持续升级产品毛利率持续提升，同比分别+2.70/+0.05pct。截至 2024 年教育业务合同负债 1.84 亿元 (包含课程培训收款、加盟收款、教具教材收款等)，相较期初有所下降，预计主要是由于交付节奏变快+公司主动管控预收款节奏，其中教材教育收款较期初 +7.5%。截至 2024 年 2 月，公司共有直营店 137 家，加盟店约 550 家，近年来公司关闭部分低效网点，计划单个门店提高招生和交付产能后再进行扩张，运营改善背景下教育业务业绩有望提升。

印刷业务预计维持正向盈利，为公司整体业绩提供支撑。2024 年印刷综合业务营收同减 14.69%至 16.75 亿元，其中出版物印刷/包装印刷分别实现营收 13.92/2.84 亿元，分别同比-17.62%/+3.29%，毛利率分别为 11.49%/4.95%，同比分别 +0.00/+0.06pct，其中出版印刷收入下降预计受到纸张贸易减少影响，包装印刷收入端保持增长。整体看，印刷业务预计维持正向盈利，对公司整体业绩形成一定支撑。

乐博乐博课程持续升级，公益承接章程童美在读学员。子公司乐博乐博 2024 年净亏损 6375 万元，同比下滑 89.5%。报告期内乐博乐博课程不断升级，在元宇宙、数字人等课程均已实现不同程度的应用辅导，并基于 DeepSeek 大模型等技术开发 AI 创作课程、AI 绘画课程、AI 有声绘本平台等创新产品，辅导学员参与信奥赛等教育部白名单赛事并取得优异成绩，学员粘性保持高水平。此外，2025 年 1 月公司宣布为直营学习中心所在地区内受影响的章程童美在读学员提供不超过 80 课时的公益课程承接，我们看好中长期教培行业持续规范下合规存量龙头提升市场份额。

中鸣机器人上线人工智能教育平台，持续扩大合作空间。作为具有优质内容基础的供应商，公司具备丰富的 2C 机器人教育资源优势，报告期内公司与各类机构在教培、赛事、研学等多方面开展深度合作，包括优必选、学而思、科大讯飞、腾讯等教育科技公司及中国儿童中心等少儿机构，结合宇树科技先进的四足机器人、优必选的 UGOT 机器人等产品作为实践操作对象，帮助学员掌握机器人相关知识，并助力实现双方 B 端和 C 端的协同破圈与双向赋能，未来公司有望持续扩大合作空间。此外公司积极探索 AI 与机器人结合方向，2025 年 2 月中鸣机器人接入 Deepseek，3 月中鸣机器人上线人工智能教育平台，搭载游戏化 AI 学习系统辅助零基础学生掌握 AI 技能，并将 AI 大模型赋能机器人硬件，实现机器人编程教育全流程升级。

盈利预测：考虑公司出版业务稳健发展，科技教育业务预计在运营改善下有望扭亏，然 AI 等新业务投入时间较短业绩具备不确定性，我们调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.5/0.7/0.9 亿元，同增 126.8%/37.5%/28.9%，维持“买入”评级。

风险提示：培训监管政策趋严；加盟商管控风险；业务拓展过程中盈利不达预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,396	2,045	2,352	2,593	2,874
增长率 yoy (%)	7.0	-14.6	15.0	10.3	10.8
归母净利润 (百万元)	4	-192	51	71	91
增长率 yoy (%)	-18.0	-4,771.2	126.8	37.5	28.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.01	-0.36	0.10	0.13	0.17
净资产收益率 (%)	0.4	-15.5	4.0	5.2	6.3
P/E (倍)	1,119.5	-24.0	89.5	65.1	50.5
P/B (倍)	3.2	3.7	3.6	3.4	3.2

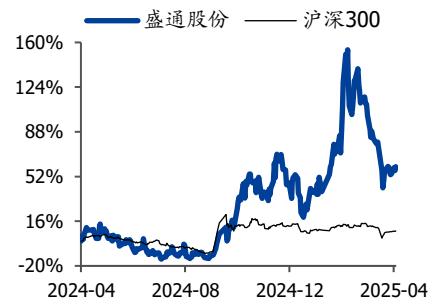
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	包装印刷
前次评级	买入
04 月 23 日收盘价 (元)	8.57
总市值 (百万元)	4,607.12
总股本 (百万股)	537.59
其中自由流通股 (%)	74.95
30 日日均成交量 (百万股)	25.91

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

研究助理 阮文佳

执业证书编号: S0680123040007

邮箱: ruanwenjia@gszq.com

相关研究

- 1、《盛通股份 (002599.SZ): 亏损同比明显收窄，科技课程持续升级》 2024-09-02
- 2、《盛通股份 (002599.SZ): 教育业务亏损收窄，布局 AI 自习室丰富增长点》 2024-04-30
- 3、《盛通股份 (002599.SZ): Q3 业绩扭亏为盈，教育业务有望逐季改善》 2023-11-01

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1227	1013	1321	1238	1592
现金	314	263	235	289	304
应收票据及应收账款	438	425	524	546	626
其他应收款	55	30	77	35	92
预付账款	69	18	82	28	94
存货	311	268	395	332	469
其他流动资产	40	8	8	8	8
非流动资产	1353	1098	1190	1135	1150
长期投资	31	30	29	29	28
固定资产	780	764	794	794	799
无形资产	124	115	110	104	99
其他非流动资产	419	188	256	208	223
资产总计	2580	2110	2510	2373	2742
流动负债	1030	792	1154	955	1242
短期借款	43	39	153	129	106
应付票据及应付账款	564	442	710	553	838
其他流动负债	423	311	291	273	298
非流动负债	95	76	74	71	69
长期借款	7	12	10	7	5
其他非流动负债	87	64	64	64	64
负债合计	1124	868	1228	1026	1311
少数股东权益	2	2	1	1	0
股本	538	538	538	538	538
资本公积	603	618	618	618	618
留存收益	337	134	152	167	167
归属母公司股东权益	1453	1240	1281	1346	1431
负债和股东权益	2580	2110	2510	2373	2742

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	196	81	105	135	167
净利润	6	-193	51	70	90
折旧摊销	119	109	91	99	99
财务费用	2	3	7	6	8
投资损失	0	1	-1	0	0
营运资金变动	0	-84	-41	-39	-29
其他经营现金流	69	245	-1	-1	-1
投资活动现金流	-58	-54	-180	-44	-112
资本支出	74	59	92	-54	15
长期投资	0	0	0	0	1
其他投资现金流	16	6	-88	-97	-96
筹资活动现金流	-101	-42	-67	-15	-18
短期借款	-4	-4	0	0	0
长期借款	3	5	-2	-3	-3
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-3	15	0	0	0
其他筹资现金流	-97	-58	-66	-11	-15
现金净增加额	37	-14	-142	77	38

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2396	2045	2352	2593	2874
营业成本	2036	1732	1983	2173	2393
营业税金及附加	10	9	10	11	11
营业费用	130	106	113	124	138
管理费用	184	173	176	194	216
研发费用	38	38	36	40	44
财务费用	2	3	7	6	8
资产减值损失	-2	-148	-1	-1	-1
其他收益	22	17	19	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	1	0	0
资产处置收益	0	3	1	1	1
营业利润	9	-163	49	68	86
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	4	5	4	5	4
利润总额	5	-166	46	64	82
所得税	-1	26	-5	-6	-8
净利润	6	-193	51	70	90
少数股东损益	2	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	4	-192	51	71	91
EBITDA	118	-62	136	164	179
EPS (元)	0.01	-0.36	0.10	0.13	0.17

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.0	-14.6	15.0	10.3	10.8
营业利润(%)	-57.6	-1995.8	130.4	37.0	26.7
归属于母公司净利润(%)	-18.0	-4771.2	126.8	37.5	28.9
获利能力					
毛利率(%)	15.0	15.3	15.7	16.2	16.7
净利率(%)	0.2	-9.4	2.2	2.7	3.2
ROE(%)	0.4	-15.5	4.0	5.2	6.3
ROIC(%)	-0.1	-14.1	3.3	4.6	5.5
偿债能力					
资产负债率(%)	43.6	41.1	48.9	43.2	47.8
净负债比率(%)	-8.0	-7.9	-0.4	-6.4	-8.8
流动比率	1.2	1.3	1.1	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.9	0.7	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	5.2	4.7	5.0	4.8	4.9
应付账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	-0.36	0.10	0.13	0.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.15	0.20	0.25	0.31
每股净资产(最新摊薄)	2.70	2.31	2.38	2.50	2.66
估值比率					
P/E	1119.5	-24.0	89.5	65.1	50.5
P/B	3.2	3.7	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	38.1	-72.6	33.9	27.5	25.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com